

# 国防军工

## 19Q2 军工持仓下降，新材料及信息化热度提升

**2019Q2 军工板块基金持仓环比略降，连续三个季度下降至 2013Q4 以来新低。**公募基金 19Q2 持仓数据已公布，我们分析了军工板块相关数据，主要结论：1) 基金持仓环比略降：19Q2 军工行业基金持仓比重为 0.88%，环比下降 0.33pct，行业排名 23/29，接近 2013Q4 水平。而 19Q1 基金持仓比重为 1.21%，相较于 18Q4 亦下降了 0.35pct。2) 行业配比略降：19Q2 军工行业标准配置比例（即军工板块市值占全部板块总市值比重）为 1.5%，环比下降 0.15pct，行业排名 22/29。3) 行业超配比例：19Q2 军工板块超配比例为-0.62%，环比下降 0.18pct。数据反映出基金配置军工标的的仓位及超配比例已连续三个季度下降，处于历史低位。

**基金重仓股以军工白马为主，热点向新材料和信息化转移。**1) 持股机构数：与 19Q1 相比，19Q2 军工的基金重仓标的的变化不大，中航光电（29 家）、中直股份（12 家）、中航沈飞（10 家）、内蒙一机（7 家）等核心军工白马依然更受机构青睐。2) 基金持股比例：与 19Q1 相比，19Q2 多家军工上市公司的基金持股比例有所下降，而钢研高纳（+2.56%）、航天发展（+0.41%）等则逆势提升。3) 根据加仓排名，钢研高纳（+1077 万股）、海格通信（+489 万股）、航天发展（+448 万股）等标的被大幅加仓，热点向新材料、国防信息化等景气度上行领域转移，同时大立科技（+71 万股）等民参军公司也得到更多关注。

**把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑。**我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好 2019 年板块机会，重视“改革+成长”双主线：1) 成长逻辑：2018 年 7 月我们提出“基本面反转，拐点已至”，并判断 19-20 年将是军工采购高峰期。19Q1 军工行业收入 YOY+18%，归母净利 YoY+67%，预收高企、现金流改善明显。中报季来临，前期观点有望得到验证，看好航空航天、新材料、信息化等业绩表现。2) 改革逻辑：2019 年初船舶系重组事件拉开改革序幕，7 月 1 日两船正式公布将战略性重组，市场对军工改革关注度迅速升温。我们认为随着军工改革持续推进，2019 年下半年各大军工集团资本运作有望加速，南北船合并、科研院所改制等将持续催化板块行情。

**选股思路与受益标的：**1) 景气上行组合（攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马）：中航光电、航天电器、中直股份。2) 国企改革组合（资产证券化、混改、股权激励等预期）：中航机电、钢研高纳、内蒙一机。3) 科研价值重估组合（军工信息化、自主可控、新材料）：振华科技、火炬电子、四创电子、菲利华。

**风险提示：**1) 数据统计存在偏差可能；2) 改革进度低于预期的风险；3) 军工订单波动较大的风险。

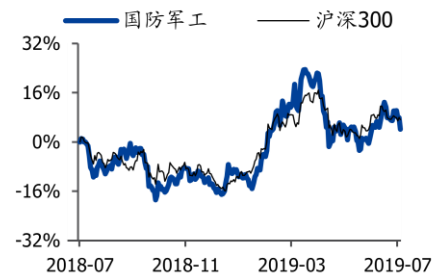
### 重点标的

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	48.8	39.9	32.6	26.9
002179	中航光电	1.22	1.13	1.40	1.70	28.1	30.3	24.4	20.1
000733	振华科技	0.55	0.62	0.77	0.92	26.9	23.6	19.2	16.0
603678	火炬电子	0.74	0.95	1.21	1.49	32.6	25.3	19.9	16.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注释：EPS 来自 Wind 一致预测，PE 根据 2019 年 07 月 23 日收盘价计算

增持（维持）

### 行业走势



### 作者

分析师 张润毅

执业证书编号：S0680519050001

邮箱：zhangrunyi@gszq.com

分析师 张高艳

执业证书编号：S0680518100002

邮箱：zhanggaoyan@gszq.com

### 相关研究

- 《国防军工：军工 19Q2 基金持仓略降，关注科创板映射机会》2019-07-21
- 《国防军工：科创板开闸在即，关注军工映射受益标的》2019-07-14
- 《国防军工：两船合并催化行情，关注船舶系与电科系改革机会》2019-07-07



## 内容目录

1 公募基金 2019Q2 全行业持仓对比 .....	3
1.1 横向对比: 超配食品饮料、医药等行业, 对军工维持低配 .....	3
1.2 市场表现: 19Q2 军工指数下跌 9.22%, 行业排名 19/29 .....	4
2 公募基金 2019Q2 军工行业持仓分析 .....	4
2.1 板块持仓分析: 19Q2 环比持续下降, 创近五年新低 .....	4
2.2 个股持仓分析: 航空航天仍是热点, 新材料、信息化关注度升温 .....	6
3 军工板块最新观点与行业展望 .....	8
3.1 把握改革、成长双主线, 中报有望验证成长逻辑 .....	8
3.2 板块估值具备吸引力, PE 及 PB 均处历史较低水平 .....	8
4 选股主线与受益标的 .....	9
5 风险提示 .....	10

## 图表目录

图表 1: 2019Q2 军工板块基金持仓比重为 0.88%, 行业排名 23/29 .....	3
图表 2: 2019Q2 国防军工指数单季度下跌 9.22%, 行业排名 19/29 .....	4
图表 3: 2019Q2 军工板块基金持仓占比 0.88%, 环比下降 0.33 个百分点 .....	4
图表 4: 2019Q2 军工板块占 A 股总市值比重 1.50%, 环比下降 0.15 个百分点 .....	5
图表 5: 2019Q2 军工板块基金超配比例-0.62%, 较历史高点仍有较大差距 .....	5
图表 6: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股市值前十个股 .....	6
图表 7: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块持股基金数排名前十个股 .....	6
图表 8: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股占流通股比排名前十个股 .....	7
图表 9: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金加仓排名前十个股 .....	7
图表 10: 中信军工指数市盈率处于 60 倍左右, 接近 2014Q1 水平 .....	8
图表 11: 中信军工指数市净率为 2.6 倍左右, 接近 2013Q1 水平 .....	9
图表 12: 受益标的估值表 .....	9

## 1 公募基金 2019Q2 全行业持仓对比

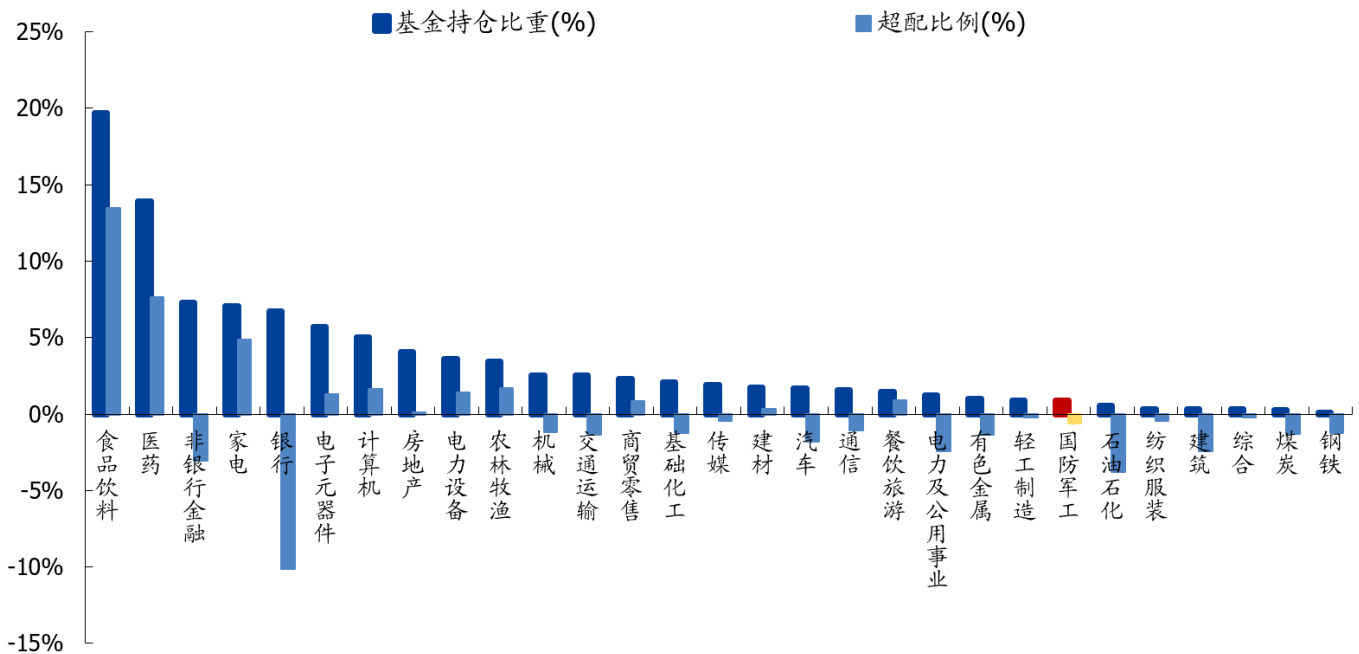
公募基金 2019Q2 持仓数据已公布，为了让投资者更直观地了解公募基金对于军工板块的持仓变化情况，我们梳理并分析了军工板块及基金重点关注个股的持仓数据。为了使样本更具代表性，本文数据以 Wind 普通股票型基金和偏股混合型基金作为筛选口径。由于普通股票型基金和偏股混合型基金更能反映基金配置风格和偏好，所以观察样本剔除被动型、偏债型、指数型、平衡型、灵活配置型基金。

### 1.1 横向对比：超配食品饮料、医药等行业，对军工维持低配

**2019Q2 国防军工板块基金持仓环比下降 0.33 个百分点。**截至 2019Q2，国防军工的基金持仓为 0.88%，较 2019Q1 下降 0.33 个百分点，低于 29 个板块的平均水平 3.45%，排名 23/29。29 个中信一级行业中，食品饮料（19.71%）、医药（13.92%）、非银行金融（7.28%）、家电（7.03%）、银行（6.72%）等行业居基金持仓前五名。而纺织服装（0.34%）、建筑（0.32%）、综合（0.31%）、煤炭（0.28%）和钢铁（0.08%）则居基金持仓后五名，且均不高于 0.5%。（注：基金持仓为：基金持仓该板块成分股总市值/基金持仓全板块总市值）

图表 1：2019Q2 军工板块基金持仓比重为 0.88%，行业排名 23/29

29 个行业 2019Q2 基金持仓比重及超配比例



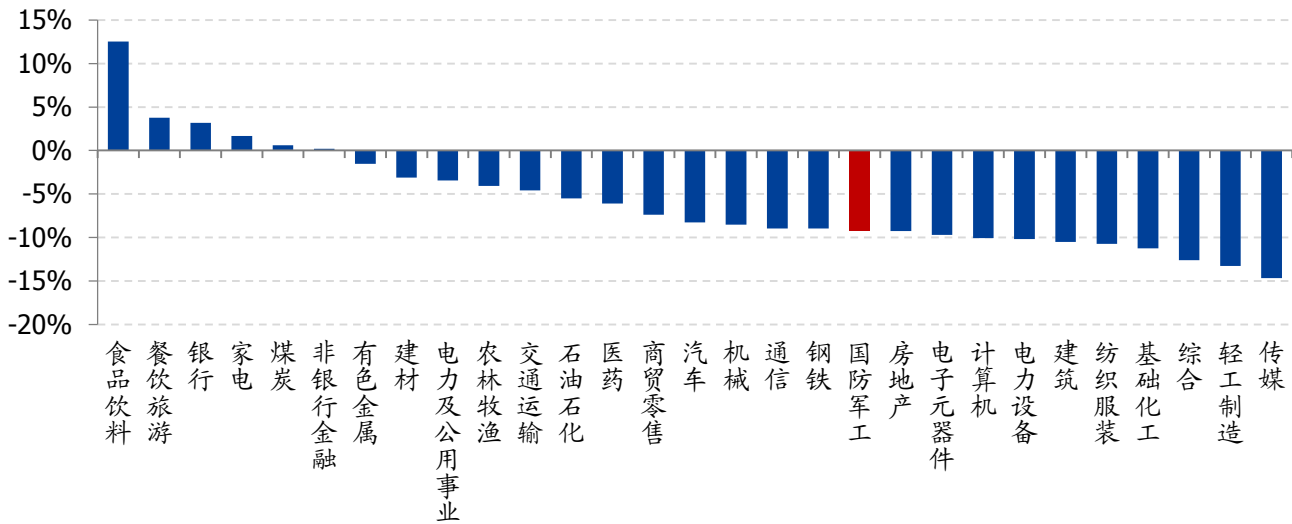
资料来源：Wind，国盛证券研究所

**2019Q2 国防军工板块超配比例下降 0.18 个百分点。**从基金持仓相对标准配置观察，截至 2019Q2，国防军工板块超配比例为-0.62%，较 2019Q1 下降 0.18 个百分点，排名 16/29。2019Q2 食品饮料（+13.44%）、医药（+7.61%）、家电（+4.87%）、农林牧渔（+1.66%）、计算机（+1.61%）等行业明显超配，而电力及公用事业（-2.39%）、建筑（-2.43%）、非银行金融（-3.03%）、石油石化（-3.74%）、银行（-10.09%）则处于明显低配状态。（注：标准配置为板块流通股占全部板块 A 股流通股比；超配比例为基金持仓与标准配置做差）

## 1.2 市场表现：19Q2 军工指数下跌 9.22%，行业排名 19/29

2019Q2 国防军工板块下跌 9.22%，排名 19/29。2019 年第二季度上证指数跌幅 3.62%，多数板块均出现不同程度下跌，少数板块出现上涨，其中食品饮料(+12.54%)、餐饮旅游(+3.76%)、银行(+3.18%)、家电(+1.67%)涨幅居前。军工指数下跌 9.22%，跑输大盘 5.6 个百分点。

图表 2：2019Q2 国防军工指数单季度下跌 9.22%，行业排名 19/29



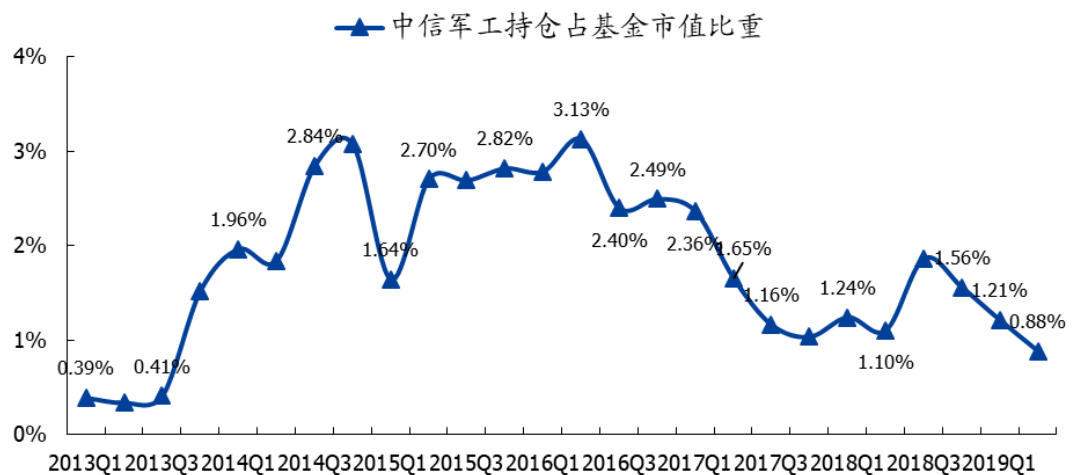
资料来源：Wind，国盛证券研究所

## 2 公募基金 2019Q2 军工行业持仓分析

### 2.1 板块持仓分析：19Q2 环比持续下降，创近五年新低

2019Q2 国防军工板块基金持仓下降 0.33 个百分点，排名 23/29。截至 2019Q2 基金持仓中，国防军工基金持仓为 0.88%，环比下降 0.33 个百分点，大幅度低于 2016Q2 的 3.13%，仍处于历史较低水平，接近 2017Q4 水平。我们认为随着“成长+改革”逻辑的逐步强化，同时在建国 70 周年的时代背景下展望 2019Q3，国防军工板块的基金持仓比例有望提升。

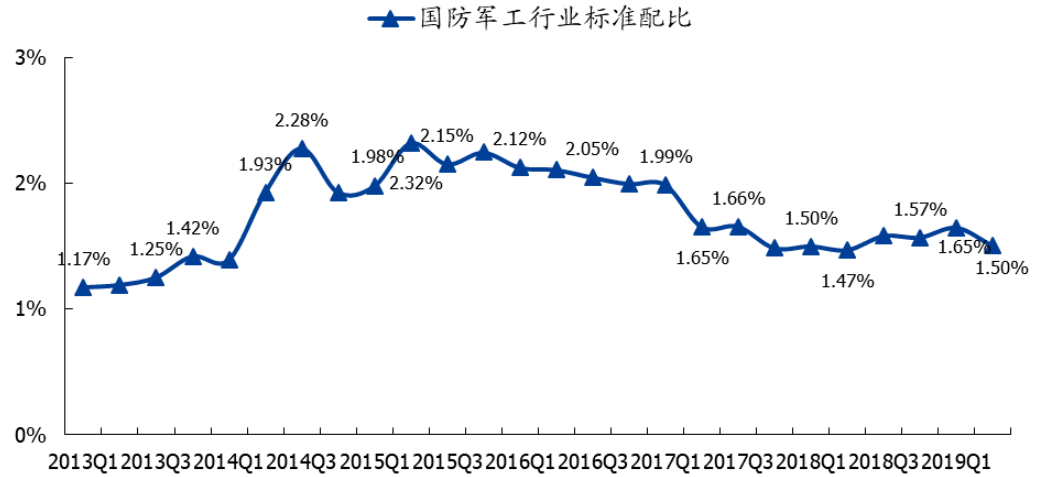
图表 3：2019Q2 军工板块基金持仓占比 0.88%，环比下降 0.33 个百分点



资料来源：Wind，国盛证券研究所

**2019Q2 军工板块占全板块总市值比重 1.50%**。从行业标准配比观察，国防军工标准配置比例为 1.50%，环比下降 0.15 个百分点，行业排名 22/29。统计数据表明，自 2014Q2 以来，军工行业标准配比整体呈现整体下降趋势，较历史高点差距逐渐拉大。（注：标准配置比例计算方法为：国防军工板块流通市值/中信全板块流通市值）

图表 4: 2019Q2 军工板块占 A 股总市值比重 1.50%，环比下降 0.15 个百分点



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**2019Q2 国防军工板块超配比例-0.62%**，逼近历史低位。从板块基金持仓相对标准配置比例观察，国防军工板块超配比例较上季度小幅下降，目前仍处于低配水平。2018Q3 以后，军工板块超配比例连续三个季度下降。2019Q2 国防军工板块超配比例为-0.62%，环比下降 0.18 个百分点，排名 16/29，连续三个季度为负值，较 2014Q3 的高点 1.14% 有较大差距。（基金超配比例计算：基金持仓比例-基金标准配置）

图表 5: 2019Q2 军工板块基金超配比例-0.62%，较历史高点仍有较大差距



资料来源: Wind, 国盛证券研究所



## 2.2 个股持仓分析：航空航天仍是热点，新材料、信息化关注度升温

基金重仓标的以军工白马为主，与 2019Q1 相比未发生明显变化。与 2019Q1 相比，基金的前十大重仓股中，基金持股市值的前十名中有八家保持不变。中航光电（13 亿元）、中直股份（6 亿元）等核心军工白马股依旧更受机构青睐。钢研高纳、海格通信两只个股为新进入基金重仓的前十名；同时，国睿科技、奥普光电退出基金重仓的前十名。中航光电、中直股份、航天电器、内蒙一机、中航机电、中航沈飞、航天发展、四创电子八只个股与 2019Q1 保持一致。

图表 6：2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股市值前十个股

2019Q1		2019Q2		
前十排名	基金持市值合计(亿元)	前十排名	基金持市值合计(亿元)	较 2019Q1 变化 (亿元)
中航光电	14.01	中航光电	12.50	-1.51
中直股份	9.46	中直股份	5.75	-3.70
航天电器	4.99	航天电器	4.79	-0.20
中航机电	4.07	内蒙一机	3.40	-0.43
内蒙一机	3.84	中航机电	2.73	-1.34
中航沈飞	3.44	中航沈飞	2.54	-0.91
航天发展	2.32	航天发展	2.46	0.13
四创电子	2.24	四创电子	2.29	0.05
国睿科技	1.84	<b>钢研高纳</b>	<b>2.06</b>	<b>1.64</b>
奥普光电	1.80	海格通信	1.63	0.44

资料来源：Wind，国盛证券研究所

中航光电持股机构数维持第一，钢研高纳机构关注度上升。与 2019Q1 相比，持有基金家数的前十名中有七家保持不变。中航光电（29 家）、中直股份（12 家）等军工白马股依旧是基金重仓标的。持有基金家数前十名：中航光电、中直股份、中航沈飞、内蒙一机、航天发展、四创电子、钢研高纳、航天电器、海格通信、中航机电。其中，钢研高纳、航天电器、海格通信三只个股为新进入持有基金家数的前十名。同时，中航电子、海兰信、国睿科技三只个股退出持有基金家数的前十名。中航光电、中直股份、中航沈飞、内蒙一机、航天发展、四创电子、中航机电七只个股与 2019Q1 保持一致。

图表 7：2019Q1/2019Q2 国防军工板块持股基金数排名前十个股

2019Q1		2019Q2		
前十排名	持有基金数 (家)	前十排名	持有基金数 (家)	较 2019Q1 变化 (家)
中航光电	25	<b>中航光电</b>	<b>29</b>	<b>4</b>
中直股份	20	中直股份	12	-8
中航沈飞	9	中航沈飞	10	1
中航机电	7	内蒙一机	7	1
中航电子	7	航天发展	7	2
内蒙一机	6	四创电子	6	1
航天发展	5	钢研高纳	6	3
海兰信	5	航天电器	5	1
国睿科技	5	海格通信	4	0
四创电子	5	中航机电	3	-4

资料来源：Wind，国盛证券研究所

**2019Q2 国防军工板块基金持股占流通股比普遍下降。**2019Q2 基金持仓排名中，主要公司与 2019Q1 相比普遍出现基金持股比例下降，而钢研高纳基金持仓比例则上升 2.56%，呈现逆势上升态势。与 2019Q1 相比，基金持仓前十中有八家保持不变。钢研高纳和中航机电两只个股为新进入基金持仓的前十名。同时，海兰信和国睿科技两只个股退出基金持仓的前十名。奥普光电、航天电器、中航光电、四创电子、内蒙一机、中直股份、航天发展、中航沈飞八只个股与 2019Q1 保持一致。值得关注的是，钢研高纳为本季度新进入前十的标的。

图表 8: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金持股占流通股比排名前十个股

2019Q1		2019Q2		
前十排名	持股占流通股比 (%)	前十排名	持股占流通股比 (%)	较 2019Q1 变化 (%)
奥普光电	4.68	奥普光电	4.64	-0.04
中航光电	4.39	航天电器	4.58	0.39
航天电器	4.19	中航光电	3.66	-0.73
中直股份	3.43	四创电子	3.60	0.47
内蒙一机	3.31	<b>钢研高纳</b>	<b>3.29</b>	<b>2.56</b>
四创电子	3.13	内蒙一机	3.16	-0.15
中航沈飞	2.64	中直股份	2.38	-1.05
海兰信	2.49	航天发展	2.31	0.41
航天发展	1.90	中航沈飞	2.19	-0.45
国睿科技	1.68	中航机电	1.10	-0.31

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

**基金加仓排名中，钢研高纳、海格通信、航天发展、中航机电等居前。**与 2019Q1 相比，2019Q2 基金对军工股的加仓方向生变化较大，加仓排名前十中，有七家发生变动。钢研高纳获机构大幅加仓超 1000 万股，海格通信获机构加仓近 500 万股。基金加仓前十为：钢研高纳、海格通信、航天发展、中航光电、航天电器、大立科技、四创电子、中国重工、中国卫通、威海广泰。其中，海格通信(+489 万股)、航天发展(+448 万股)、中航光电(+289 万股)、航天电器(+168 万股)、四创电子(+66 万股)、中国卫通(+1.01 万股)、威海广泰(+0.46) 七只个股新进入基金加仓的前十名。我们认为钢研高纳、海格通信、航天发展等标的被大幅加仓，说明市场对新材料、国防信息化等行业的关注度在明显提升，而大立科技等民参军公司也得到了市场关注。

图表 9: 2019Q1/2019Q2 国防军工板块基金加仓排名前十个股

2019Q1		2019Q2	
前十排名	季报持仓变动 (万股)	前十排名	季报持仓变动 (万股)
航天发展	2119.92	<b>钢研高纳</b>	<b>1077.11</b>
奥普光电	1122.37	海格通信	488.73
航天长峰	418.31	航天发展	447.80
海兰信	334.52	中航光电	288.27
钢研高纳	308.17	航天电器	167.53
中国重工	141.10	大立科技	70.81
洪都航空	70.12	四创电子	66.01
金信诺	43.96	中国重工	32.09
大立科技	24.99	中国卫通	1.01
航新科技	6.00	威海广泰	0.46

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3 军工板块最新观点与行业展望

#### 3.1 把握改革、成长双主线，中报有望验证成长逻辑

我们在策略报告《逆周期，新景气》、《大国重器，高端铸基》中坚定看好2019年板块机会，重视“改革+成长”双主线：

1) **成长逻辑**：2018年7月我们提出“基本面反转，拐点已至”，并判断19-20年将是军工采购高峰期。19Q1军工行业收入YOY+18%，归母净利YoY+67%，预收高企、现金流改善明显。中报季来临，前期观点有望得到验证，看好航空航天、新材料、信息化等业绩表现。

2) **改革逻辑**：2019年初船舶系重组事件拉开改革大幕，7月1日两船正式公布将战略性重组，市场对军工改革关注度迅速升温。我们认为随着军工改革持续推进，2019年下半年各大军工集团资本运作有望加速，南北船合并、科研院所改制等将持续催化板块行情。

#### 3.2 板块估值具备吸引力，PE及PB均处历史较低水平

军工板块平均PE为60倍左右，仍处于历史底部区域。军工是2016-2018年调整最充分的行业之一，板块PE为60倍左右，接近2014Q1水平；PB约为2.6倍，接近2013Q1水平；其中，核心配套企业PE处于30-40倍左右，仍处于历史较低区间。

图表 10：中信军工指数市盈率处于60倍左右，接近2014Q1水平



资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：统计日期为2019年7月20日

**两船合并推进，船舶系表现亮眼。**经过2016年之后三年的调整，军工板块表现出成长性与弹性兼具的特征。2019年春季攻势行情猛烈，四月份之后，市场行情震荡明显、市场热度下降，多数板块出现了调整。国防军工在2019Q2下跌9.22%，行业排名19/29。7月1日南北船正式官宣将开启战略性重组，市场对船舶系的关注度明显提升，船舶系旗下上市公司涨幅居前。

**科创板正式开闸，军工板块有望受益。**六月份在科创板催化和国产替代逻辑下，市场热度有所回升。7月22日科创板正式开闸，开闸首日睿创微纳、西部超导、福光股份等军工标的涨势迅猛。科创板定位高新技术产业，我们认为在此背景下具备自主可控知识产权、推动国产替代的军工企业将得到更多资本青睐，与科创板公司业务相近、赛道相似的A



股映射标的有望迎来价值重估。

图表 11: 中信军工指数市净率为 2.6 倍左右, 接近 2013Q1 水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 统计日期为 2019 年 7 月 20 日

## 4 选股主线与受益标的

- 1) 景气上行组合 (攻防兼备的“核心配套+总装”成长白马): 中航光电、航天电器、中直股份。
- 2) 国企改革组合 (资产证券化、混改、股权激励等预期): 中航机电、钢研高纳、内蒙一机。
- 3) 科研价值重估组合 (军工信息化、自主可控、新材料): 振华科技、火炬电子、四创电子、菲利华。

催化剂: 军品定价改革、院所改制持续推进、军民融合利好政策。

图表 12: 受益标的估值表

股票代码	股票名称	EPS (元)				PE			
		2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600038.SH	中直股份	0.87	1.06	1.29	1.57	48.8	39.9	32.6	26.9
002179.SZ	中航光电	1.22	1.13	1.40	1.70	28.1	30.3	24.4	20.1
002025.SZ	航天电器	0.84	1.02	1.23	1.44	29.6	24.4	20.2	17.2
600760.SH	中航沈飞	0.53	0.62	0.74	0.86	55.7	47.6	40.0	34.3
002013.SZ	中航机电	0.23	0.27	0.32	0.37	29.4	25.2	21.3	18.2
300034.SZ	钢研高纳	0.25	0.35	0.44	0.52	61.6	44.6	35.1	29.7
600967.SH	内蒙一机	0.32	0.38	0.45	0.52	34.4	29.0	24.6	21.1
600990.SH	四创电子	1.62	1.74	2.04	2.37	28.1	26.2	22.4	19.2
000733.SZ	振华科技	0.55	0.62	0.77	0.92	26.9	23.6	19.2	16.0
300395.SZ	菲利华	0.55	0.73	0.98	1.27	31.9	24.0	17.8	13.8
603678.SH	火炬电子	0.74	0.95	1.21	1.49	32.6	25.3	19.9	16.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注释: EPS 来自 Wind 一致预测, PE 根据 2019 年 07 月 23 日收盘价计算

## 5 风险提示

### 1) 数据统计存在偏差可能

在基金持仓分析过程中，由于基金统计口径、比例测算方法、样本股票池的不同，导致持仓比例、超配比例等结果会有所有不同。我们在报告中遵循可前后测算口径一致的原则，并在特定指标后标明测算方法，同时明确使用了中信国防军工指数成分股作为样本股票池，尽量减少偏差可能。

### 2) 改革进度低于预期的风险

2019年以来，军工板块尤其是船舶集团重组事件密集发布，市场对改革的预期快速升温。但由于部分重组方案还未过会，存在方案调整、推进延迟的可能性，同时改革相关政策存在调整的可能性，因此改革方面存在进度不及预期的风险。

### 3) 军工订单波动较大的风险

受到军队改制影响，政策推进的时间点具有不确定性，军品订单量的波动对于军工企业的业绩会产生一定影响。同时因为军品订单采购的季节性差异特点明显，可能对军工板块上市公司不同季度的业绩产生较大的影响，造成订单波动风险。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
 邮编：100033  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38934111  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com